KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE YER ALMANIN BANKALARIN PERFORMANSINA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR ARAŞTIRMA*

Burcu GERGİN**

Doç. Dr. İlker KIYMETLİ ŞEN***

Araştırma Makalesi/ Research Article

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
Aralık 2019; 21(4); 956-978

ÖZ

Kurumsal yönetim bir şirketin beşeri ve finansal sermayeyi elde etmesine, daha yüksek performans göstermesine ve bu sayede uzun vadede hem topluma hem de paydaşlarına ekonomik değer yaratmasına olanak sağlayan kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalar bütünüdür. Bu çalışmanın amacı, 2012-2017 yılları arasında hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören 9 bankanın kurumsal yönetim endeksinde yer almalarının finansal performanslarına etkisini ölçmektir. Bu amaçla 2017 yılı sonu itibariyle BİST'de işlem gören ve 3'ü kurumsal yönetim endeksinde yer alan toplam 9 bankanın finansal tablolarından toplanan veriler kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Borsa İstanbul, Panel Veri Analizi, XKURY, Banka Performansı

JEL Sınıflandırması: M40, M41

IMPACT OF LISTING IN CORPORATE GOVERNANCE INDEX UPON THE PERFORMANCE OF THE BANKS: A RESEARCH IN BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

Corporate governance is a set of laws, regulations, codes and practices that enable a company to achieve human and financial capital, to show higher performance and thus to create economic value for the society and its stakeholders in the long term. The aim of this study is to measure the effect of the participation of 9 banks listed in Borsa Istanbul on the corporate governance index between 2012 and 2017 on their financial performance. For this purpose, panel data analysis was performed by using the data collected from the financial

Makale gönderim tarihi: 09.05.2019; kabul tarihi: 13.09.2019.
Bu çalışma "XKURY'de Yer Almanın Bankaların Performansına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.
**İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, Sermaye Piyasası Yüksek Lisans Programı burcu.gergin@istanbulticaret.edu.tr, orcid.org/0000-0001-5264-3006.

*** İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe ve Denetim Bölümü, ilksen@ticaret.edu.tr, orcid.org/0000-0001-6175-3397.
Atıf: Gergin, B. ve Kıymetli Şen, İ. (2019). Kurumsal yönetim endeksinde yer almanın bankaların performansına etkisi: Borsa İstanbul'da bir araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21 (4), 956-978. http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.562606.

statements of 9 banks that are traded on the BIST as of the end of 2017 and 3 of them are included in the corporate governance index.

Keywords: Borsa Istanbul, Panel Data Analysis, Corporate Governance Index, Bank Performance

JEL Classification: M40, M41

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetim son yıllarda birçok kurum tarafından önem verilen bir konu haline gelmiştir. Finans dünyasında açığa çıkan gelişmeler ile kurumsal yönetim yaklaşımı önem verilmesi gereken konular arasına girmiştir. Finans sektörünün temel yapısını oluşturan bankalar, ülke ekonomisini etkileyecek büyüklüklere sahip olan kurumlardır. Bankalar açısından ele alındığında kurumsal yönetim, bankanın tüm menfaat ve pay sahiplerinin çıkarlarını gözetmeyi hedef edinen bir sistem olarak ifade edilebilmektedir. Kurumsal yönetim anlayışının güçlü olması durumda menfaat sahiplerine bilgi akışı sağlıklı bir şekilde sağlanmaktadır. Böylece, kurumlarda şeffaf bir yönetim yapısı kurulmuş olur ve açığa çıkabilecek suiistimaller önlenebilir.

Kurumsal yönetim herkes tarafından kabul gören dört temel ilkeye dayanmaktadır. Bu ilkeler; şeffaflık, adillik, sorumluluk ve hesap verilebilirliktir. Türkiye'de kurumsal yönetim ile ilgili yapılan düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından oluşturulmaktadır. Bunun yanında farklı kurum ve kuruluşlar tarafından da çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır.

Çalışmanın amacı, hisse senetleri Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören 9 bankanın Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) yer almalarının finansal performanslarına etkisini analiz etmektedir. Çalışmada, 2012-2017 yılları arasında BIST'de yer alan dokuz bankanın çeyrek dönemlik finansal tablolarından elde edilen verilerle XKURY'de yer almanın bankaların finansal performansına etkisi araştırılmıştır.

2. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Birçok farklı şekilde tanımlanabilecek kurumsal yönetim (corporate governance), en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir (TUSİAD 2002, 9).

Kurumsal yönetimin uygulanmasındaki en temel amaç, şirket yöneticilerinin sahip oldukları yetkilerin keyfi olarak kullanılmasına engel olarak yatırımcıların haklarının korunmasıdır. Şirket hissedarlarına adil ve eşit bir şekilde yaklaşılması gerekmektedir. Kurumsal yönetim ile bunun sağlanması amaçlanmaktadır. Şirket ile doğrudan ilişki içerisinde olan menfaat sahiplerinin haklarını korumak ve güvence altına almak, kurumsal yönetimin bir diğer önemli amacıdır. Menfaat sahipleri şirket ile ilgili işlemlerden doğrudan etkileneceğinden, menfaat sahiplerinin haklarını güvence altına almak önemlidir. Kurumsal yönetim anlayışının bir diğer amacı, şeffaflığı sağlamaktır. Şirketin faaliyetleri ve finansal durumu menfaat sahiplerini yakından ilgilendirdiğinden, bunların kamuya duyurulması gerekmektedir. Kurumsal yönetim ile şirket yönetiminin karar ve eylemlerinden dolayı hissedarlara ve paydaşlara hesap vermesinin sağlanması amaçlamaktadır. Böylelikle keyfi uygulamaların önüne geçilebilmektedir. Kurumsal yönetim anlayışı ile yönetim kurulunun sorumluluklarının net bir şekilde belirlemesi amaçlanmaktadır. Tüm bunlar sağlandığında, kurumsal yönetimin nihai amacı olan kurumsal yatırımcıların güveni kazanılır ve yatırımcılardan fon sağlanarak sermaye maliyetleri düşmüş olacaktır. Şirketlerin hisse ihraç ederek finansman kaynaklarına daha kolay ulaşma imkânlarının artırılması sağlanabilir (Aktan 2006, 10).

Kurumsal yönetimin uluslararası alanda kabul edilen dört temel ilkesi; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adilliktir.

Şeffaflık, şirketle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Hissedarların yatırım kararlarını doğru şekilde alabilmeleri için şirketle ilgili bilgilere doğru zamanda ve tam olarak ulaşabilmelidir. Bilgiler herkes tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve yorumlanabilir açıklıkta olmalıdır. Hissedarların söz konusu bilgilere istedikleri anda ulaşabilmeleri gerekmektedir. Şirketler için ticari sır niteliğinde olan ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler bu kapsam dışında değerlendirilmektedir (Pamukçu 2011, 136).

Hesap verilebilirlik ilkesi, şirketi yöneten kişilerin yaptıkları işlemler dolayısıyla hesap verme sorumluluğunu ifade etmektedir. Yönetim kurulu üyeleri esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine karşı sorumluluk taşımaktadır. Yani, şirketin pay sahiplerine karşı hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket yönetimi yaptıkları her türlü iş ve işlem dolayısıyla pay sahiplerine karşı sorumludur. Şeffaflık ilkesinin aksine, hesap verebilirlik ilkesi yalnızca faaliyet sonrası dönemi kapsamaktadır (Pamukçu 2011, 136).

Sorumluluk ilkesi, şirketlerin faaliyetlerinde tüm çevrelere karşı sorumluluk taşımasını ifade etmektedir. Şirketler hissedarları için değer yaratacak faaliyetlerde bulunmalıdır. Bununla birlikte sorumluluk ilkesi, toplumsal değerlere, kanun ve düzenlemelere uygun şekilde hareket edilmesini gerektirmektedir (TKYD 2011, 16).

Adillik ilkesi, hissedarlar arasında ayrım yapılmadan davranılması yaklaşımıdır. Bu çerçevede, tüm hissedarlar eşit oy hakkına sahip olmalı, bu haklarda bir değişiklik olması durumunda hissedarlar bundan haberdar olmalıdır. Yatırımcıların kararlarını etkileyecek her türlü bilginin hissedarlarla paylaşılması gerekmektedir (Aktan 2006, 15).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde XKURY'de yer almanın firmaların performansına etkisini araştıran birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların bazılarında XKURY'de yer almanın firmaların finansal performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılırken, bazı çalışmalarda olumlu bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Çarıkçı ve diğerleri (2009) İMKB100'de işlem gören şirketler ile XKURY'de işlem gören şirketlerin getiri ve volatilitelerini karşılaştırmışlardır. Çalışmada ARCH-GARCH modelleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamanın şirket performansı üzerinde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Karamustafa ve diğerleri (2009) kurumsal yönetim ile şirket performansı arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. Araştırmada XKURY'de yer alan 12 şirketten 8 şirketin verilerine ulaşılarak analizler yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre; şirketlerin öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı, aktif devir hızı performans göstergelerinde endekse girmeden önce ve endekse girdikten sonra anlamlı farklılıkların oluştuğu görülmüştür.

Karayel ve Gök (2009) şirket performansının kurumsal yönetim uygulamalarından ne ölçüde etkilendiğini ölçmüşlerdir. Analizlerin sonucunda finansal performans ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dağlı ve diğerleri (2010) XKURY dahil olmak üzere endekslerdeki bütün şirketleri Eylül 2007 - Kasım 2009 döneminde risk getirileri açısından değerlendirmişlerdir. Söz konusu çalışmada, portföy performans değerlendirmesinde yaygın olarak kullanılan "Sharpe, Treynor ve Jensen" performans endekslerine yer verilmiştir. Çalışmanın sonucunda, XKURY de dahil, endeksler kapsamında yer alan işletmelerin yatırımcılarına ek getiri sağlamadığı görülmüştür.

Okereke ve diğerleri (2011) Nijerya'daki 24 mevduat bankasının finansal performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi regresyon analiziyle incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, bankacılık sisteminde şeffaflık ve etkili iç kontrol bulunduğu ve mevduat bankalarının performansı ile kurumsal yönetim arasında olumlu ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Çonkar ve diğerleri (2011) XKURY'de işlem gören büyük ölçekli şirketlerle ilgili TOPSİS yöntemi ile araştırma yapmışlardır. Söz konusu şirketlerin inceleme dönemindeki finansal performansları analiz edilerek kurumsal yönetim derecelendirme notları ile karşılaştırılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda, derecelendirme notları yüksek olan şirketlerin finansal performanslarının yüksek olmadığı tespit edilmiştir.

Dalğar ve Çelik (2011) XKURY kapsamında yer alan imalat sektörü şirketlerini incelemişlerdir. Çalışmada şirketlerin endekse dahil olmadan önce (2006) ve dahil olduktan sonra (2009) finansal oranlarını, bulundukları sektörün ortalamaları ile karşılaştırmışlardır. Yapılan analizlere göre, işletmelerin faaliyet ve karlılık oranları açısından endekse girdikten sonra sektör ortalamalarına göre daha iyi performans gösterdikleri gözlemlenmiştir.

Ersoy ve diğerleri (2011) İMKB100 endeksi kapsamındaki 51 şirket için şirket performansı ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yöntem olarak Panel Veri Lojistik Regresyon Modeli kullanılmıştır. Yapılan analizlerin sonucunda, Tobin Q değerinin CEO görevindeki kişinin yönetim kurulu üyesi veya yönetim kurulu başkanı olmaması durumundan olumlu etkilendiği gözlemlenmiştir.

Kılıç (2011) XKURY'ye girmenin hisse senedi fiyatlarını hangi yönde etkilediğini analiz etmiştir. Yapılan çalışmanın sonucunda, endekste yer alan şirketlerin sadece %60'ının ilk birkaç gün içinde yatırımcısına pozitif getiri sağladığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte, söz konusu hisse senetlerinden 2 tanesi hariç getirilerin önemli düzeyde olmadığı görülmüştür.

Sakarya (2011) 2009 yılında XKURY'ye girmiş olan 11 şirketi incelemiştir. Çalışmanın amacı, hisse senedi getirileri ve derecelendirme notu ilanı arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Bu amaçla, olay çalışması yöntemi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda, hisse senedi getirisi ile kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanı arasında olumlu bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Şengür ve Püskül (2011) endeks kapsamında bulunan 24 şirketin finansal performansları ile yönetim kurulu yapısı arasındaki ilişkiyi t testiyle incelemişlerdir. Araştırma sonucunda, özkaynak getiri oranı ve varlık getiri oranının yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketlerde daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Doğru (2011) bankacılığa ait farklı değişkenlerin bankaların karlılığına etkisini araştırmıştır. Çalışmada, bağımsız değişken olarak kullanılan mevduat büyüklüğünün bağımlı değişken olarak belirlenen aktif karlılık üzerinde olumlu etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Mevduat büyüklüğü ile özkaynak karlılığı arasında pozitif ilişki bulunmuştur. Krediler/aktifler oranı ile özkaynak karlılığı ve aktif karlılık arasında negatif ilişki tespit edilmiştir. Çalışmaya göre kredilerdeki büyüme, karlılığın ana belirleyicilerinden biri değildir.

Gökçen ve diğerleri (2012) 2010 yılında XKURY'de bulunan 24 şirket ile İMKB50'de yer alan 29 şirketin verileri karşılaştırmıştır. Yapılan çalışma sonucunda XKURY'de bulunmanın piyasa değeri artışıyla anlamlı ilişkisinin olduğu görülmüştür.

Adeusi ve diğerleri (2013) bankaların finansal performansları ile kurumsal yönetim düzenlemeleri arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. Analizler sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğünün bankanın performansını olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer yandan, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı arttıkça banka performansının olumlu yönde etkileneceği sonucuna ulaşılmıştır.

Aggarwal (2013) "S&P CNX Nifty 50" endeksinde yer alan firmaları ele almıştır. Çalışmada, kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların finansal performansını hangi yönde etkilediği regresyon analizi ile araştırılmıştır. Yapılan analizlerin sonucunda firmaların kurumsal yönetim notları ile finansal performansları arasında ilişki tespit edilmiştir.

Acar ve diğerleri (2013) XKURY'de yer alan 40 şirketi ele almıştır. Şirketlerin endekse girmeleriyle hisse senetlerinde anormal getiri elde edilip edilmediğini olay çalışması yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, XKURY kapsamına giren şirketlerin hisse senedi getirilerinde normalin üstünde getirilerin olmadığı belirlenmiştir.

Ege ve diğerleri (2013) şirketlerin derecelendirme notları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi TOPSİS yöntemiyle incelemişlerdir. Yapılan analizlerin sonucunda, şirketlerin finansal performansları ile kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ile paralel hareket etmediği gözlemlenmiştir.

Kula ve Baykut (2013) XKURY'de yer almanın etkisini bankalar düzeyinde incelemişlerdir. Yapılan araştırmanın amacı, bankaların XKURY'de yer alması ile piyasa değeri arasında ilişki bulunup bulunmadığını tespit etmektir. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, piyasa değeri ile XKURY'de bulunmak arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.

Yenice ve Dölen (2013) XKURY'de yer alan şirketlerin derecelendirme notları ile borsa değerlerini analiz etmişlerdir. Yapılan çalışma neticesinde, şirketlerin borsa değerleri ile derecelendirme notu arasında anlamlı ilişkinin varlığı gözlemlenmiştir.

Samson ve Tarila (2014) Nijerya'da 2012 yılında geliştirilen kurumsal yönetim uygulama kodunun bankaların performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, 15 banka ele alınmıştır ve regresyon analizi yöntemi kullanılmıştır. Analizlerin sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğünün hem aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı ile pozitif olarak ilişkisinin olduğu görülmüştür. Bir diğer değişken olan yönetim kurulu yapısı ile aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Kula ve Baykut (2014) piyasa değeri ve kurumsal yönetim derecelendirme notu arasındaki bağlantıyı analiz etmişlerdir. Yatay kesit regresyon yöntemi ile yapılan araştırmanın neticesinde, şirketin piyasa değerinin karlılık, sektörel ayrım ve derecelendirme notlarından olumlu etkilendiği gözlemlenmiştir.

Samırkaş ve diğerleri (2014) bankaların karlılığını etkileyen içsel ve dışsal faktörleri analiz etmişlerdir. Özsermaye/aktifler ile aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı arasında pozitif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre özsermaye ile finanse edilen ya da borçlanma eğilimi düşük bankaların daha kârlı olduklarını söylenebilir.

Islam ve diğerleri (2015) Bangladeş'de banka performansı ile kurumsal yönetim arasındaki bağlantıyı araştırmışlardır. Wilcoxon Signed-Ranks Test yöntemi kullanılarak analizler yapılmıştır. Analizlerin sonucunda, Bangladeş'deki bankaların kurumsal yönetim uygulamalarının Kurumsal Yönetim İlkelerinin tanıtılmasından sonra önemli ölçüde iyileştiği tespit edilmiştir.

Acaravcı ve diğerleri (2015) 2005-2011 yılları arasında şirketlerin finansal performansları ile kurumsal yönetimleri arasındaki bağlantıyı analiz etmişlerdir. Çalışmada, borsada işlem gören imalat sanayi şirketleri ele alınmıştır. Panel veri analizi yönetimi ile yapılan çalışma neticesinde, yönetim kurulu büyüklüğü ve işletme büyüklüğünün aktif karlılığını olumlu etkilediği gözlemlenmiştir. Diğer yandan, halka açıklık oranının, kurumsal yatırımcı sahipliğinin ve genel müdürün yönetim kurulu üyeliğinin aktif karlılığını olumsuz etkilediği analiz edilmiştir. Yönetim kurulu sahiplik oranları, en büyük hisse sahibinin sermaye tutarı, en büyük üç hisse sahibinin sermaye tutarı ile aktif karlılığı arasında ilişki gözlemlenememiştir. Kurumsal yönetim göstergeleri ile Tobin Q arasında hiçbir ilişki bulunamamıştır. En büyük hisse sahibinin sermaye tutarı, yönetim kurulu sahiplik oranı ve en büyük üç hisse sahibinin sermaye tutarının özsermaye karlılığını olumsuz etkilediği analiz edilmiştir.

Aksu ve Aytekin (2015) kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Araştırma sonucunda, 2009 yılında kurumsal yönetim uyum notlarının hisse senedi getirilerini olumlu yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Diğer yandan, 2014 yılında notların açıklanması öncesi ve sonrasında oluşan getiriler arasındaki fark istatistiki olarak anlamlıdır fakat söz konusu farkın kurumsal yönetim ilkelerine uyum notlarından kaynaklanmadığı, bu yılda endekste anormal getiriler elde edilemediği belirlenmiştir.

Kara ve diğerleri (2015) 2006-2012 yılları arasında XKURY'de yer alan şirketlerin kurumsal yönetim düzeyleri ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Panel veri analizi uygulanan araştırmada, Tobin Q oranı, kaldıraç oranı, özsermaye karlılığı, net kar marjı, aktif karlılığı finansal performans ölçütü olarak kullanılmıştır. Analizlerin sonucunda, yalnızca kaldıraç ve Tobin Q oranı ile kurumsal yönetim arasında olumlu ilişkinin varlığı gözlemlenmiştir.

Yavuz ve diğerleri (2015) olay çalışması yöntemi ile endeks kapsamına giren 11 şirketi incelemişlerdir. Çalışmada, endekse alınma tarihi baz alınarak bu tarihten 10 gün önce ve 10 gün sonraki normal üstü getiriler hesaplanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, olay tarihten 10 gün önce ve 10 gün sonra oluşan anormal getirilerin karışık bir seyir izlediği tespit edilmiştir. Bazı günler pozitif anormal getiriler elde edilirken, bazı günler ise negatif anormal getiriler meydana gelmiştir.

Güneş (2015) bankacılık sektöründeki değişkenlerin bankaların aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı üzerine etkisini incelemiştir. Özsermaye/aktifler oranının hem aktif karlılığı hem de özsermaye karlılığı üzerine pozitif yönde etkisinin olduğu, takipteki krediler/toplam krediler değişkeni ile aktif karlılığı arasında negatif ilişki tespit edilmiştir.

Pašić ve diğerleri (2016) kurumsal yönetimin Polonya ve Slovenya'daki bankaların performansına etkisini incelemişlerdir. Slovenya'daki kurumsal yönetim şeffaflığıyla ilgili değişkenlerin ve göstergelerin Polonya'dan daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Yapılan regresyon analizlerinin sonucunda, kurumsal yönetimin banka performansına etkisinin olduğu analiz edilmiştir.

Erdoğan ve Öztürk (2016) BİST'de işlem gören ve XKURY'de yer alan işletmeleri, işletme performansları ile kurumsal yönetim endeks puanı ve finansal oranları arasındaki ilişki düzeyini panel veri analiziyle tespit etmişlerdir. Analiz sonucuna göre, XKURY'de yer alan işletmelerin finansal performansı üzerine kurumsal yönetim endeks puanının ve aktif karlılığı ile özsermaye karlılığının pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte cari oran, aktif devir hızı, borç oranı ve işletme büyüklüğünün işletme performansı üzerine etkisi olmadığı görülmektedir.

Esendemirli ve Erdener Acar (2016) kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin finansal performanslarını hangi yönde etkilediğini araştırmışlardır. Analizde, TOPSİS Çok Kriterli Karar Verme Tekniği kullanılmış ve 2013-2014 yılları ele alınmıştır. Yapılan analizler neticesinde, söz konusu yıllarda şirketlerin kurumsal yönetim notlarının puanları ile finansal performanslarının paralel gitmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Soba ve diğerleri (2016) Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık mevduat bankalarındaki kurumsal yönetim uygulamaları ile etkinlik arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Bankaların etkinlik skorlarını belirlemede Veri Zarflama Analizi (VZA) yönteminden yararlanılmış, etkinlik ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkinin belirlenmesinde ise panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, halka açıklık oranı ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısının bankaların etkinliği üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu gösterirken; en büyük hissedarın sermaye payı, komite sayısı ve yönetim kurulu büyüklüğü değişkenlerinin etkinlik üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Kurumsal yönetim değişkenlerinden kurumsal sermaye sahipliğinin banka etkinliği üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Reis ve diğerleri (2016) bankaların karlılıklarını etkileyen içsel ve dışsal faktörleri analiz etmişlerdir. Değişken olarak belirlenen krediler/mevduat oranı kredilerin mevduata dönüşüm oranını ifade etmektedir. Kredi/mevduat oranı ile aktif karlılığı arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Kredilerin mevduata dönüşüm oranı arttıkça karlılık bundan olumsuz etkilenmektedir. Bu durum yetersiz mevduat bulundurmanın bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

Saldanlı ve Aydın (2016) mevduat bankalarının karlılığını etkileyen faktörleri araştırmışlardır. Bağımsız değişken olarak faiz gelirleri/faiz giderleri oranını kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, faiz geliri/faiz gideri oranı ile aktif karlılığı arasında pozitif ilişki tespit edilmiş, özkaynak karlılığı arasında istatiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Sarıtaş ve diğerleri (2016) bankaların karlılıklarını etkileyen içsel ve dışsal faktörleri analiz etmişlerdir. Bankaya özgü içsel değişken olarak kullanılan takipteki krediler/toplam krediler değişkeni ile özkaynak karlılığı arasında negatif ilişki tespit edilmiştir.

Wahyudin ve Solikhah (2017) Endonezya Kurumsal Yönetim Enstitüsü (IICG) tarafından yürütülen kurumsal yönetim uygulama notunun seçilen şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, 2008-2012 yılları arasında Kurumsal Yönetim Algılama Endeksi (CGPI) Ödülleri'ne katılan şirketler panel veri analizi yönetimiyle analiz edilmiştir. Yapılan analizlerin sonucunda, kurumsal yönetim derecelendirmesinin varlık kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve hisse başına kazanç gibi muhasebe tabanlı finansal performansa etkisinin olduğu görülmüştür.

Tükenmez ve diğerleri (2017) XKURY'de bulunan finans sektörü dışında bulunan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri ile finansal performansları arasındaki ilişkinin varlığını panel veri analiziyle araştırmışlardır. Araştırma neticesinde, şirketlerin aktif karlılığı ile şeffaflık puanları arasında negatif ilişki gözlemlenmiştir. Bununla birlikte, pay sahipleri, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu puanları ile şirketlerin aktif karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir.

Ünlü ve diğerleri (2017) XKURY'de bulunan ve bulunmayan firmaların performanslarını karşılaştırmak amacıyla TOPSİS yöntemiyle çalışma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda, BIST 30 firmalarının XKURY'de yer alma durumlarının, finansal performans ve hissedar değeri yaratma bakımından bir farklılık oluşturmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

4. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE YER ALMANIN BANKA PERFORMANSINA ETKİSİNİN BIST'TE ARAŞTIRILMASI

4.1. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi

Çalışmada temel olarak, BİST kapsamında işlem gören bankaların BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dahil olmalarının finansal performanslarını ne yönde etkilediği analiz edilecektir. Bu

çalışmanın kapsamını, hisse senetleri BİST'de işlem gören bankalar oluşturmaktadır. Borsada işlem gören dokuz bankanın 2012-2017 yılları çeyrek dönemlik verileri kullanılarak panel veri analizi yapılacaktır. Çalışmada ele alınan bankalardan üç tanesi kurumsal yönetim endeksinde yer almaktadır; diğer altı banka ise kurumsal yönetim endeksinde yer almamaktadır.

Ampirik çalışmalarda kullanılan veri türleri; zaman serileri (time series), yatay kesit serileri (cross-section) ve panel veriler olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Zaman serileri verilerinde, bir ya da daha fazla değişkenin belirli bir zaman dilimindeki değerleri gözlemlenmektedir. Yatay kesit serilerinde, aynı zaman diliminde birkaç örneklem biriminin bir ya da daha fazla değişken için değerleri ele alınmaktadır. Panel veriler ise aynı yatay kesit birimlerinin zaman içerisindeki değişimini analiz ederken ve ayrıca hem zaman hem mekan içeren analizlerde kullanılmaktadır (Gujarati 2004, 636). Bu çalışmada hem zaman hem mekan verileri analiz edildiği için panel veri analizi yönetimi kullanılmıştır.

4.2. Çalışmanın Veri Seti

Çalışmada, 2012-2017 yılları arasında BİST bünyesinde işlem gören ve Kurumsal Yönetim Endeksi'nde üç ve endeks dışında bulunan altı olmak üzere toplam dokuz bankanın finansal performansı panel veri regresyon yöntemi ile incelenmiştir. 2017 yılı sonu itibariyle BİST bünyesinde işlem gören 13 banka bulunmakla birlikte, bunlardan 6 tanesi BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almaktadır. Çalışmada yalnızca mevduat bankaları ele alınmış, Kalkınma ve Yatırım Bankaları ile Katılım Bankaları yapısal farklılıklarından dolayı kapsam dışında bırakılmıştır. Garanti Bankası A.Ş. ise Kurumsal Yönetim Endeksine 2014 yılında girdiğinden kapsam dışı bırakılmıştır. Tablo 1'de araştırmaya dahil olan, endekste yer alan ve almayan bankalar gösterilmiştir.

Tablo 1. Analize Konu Olan Bankaların Listesi

XKURY'de Yer Alan Bankalar		XKURY'de Yer Almayan Bankalar	
Kod	Banka Adı	Kod	Banka Adı
YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası	AKBNK	Akbank
SKBNK	Şekerbank	DENIZ	Denizbank
HALKB	Türkiye Halk Bankası	QNBFB	QNB Finansbank
		ICBCT	ICBC Turkey Bank
		ISCTR	Türkiye İş Bankası
		VAKBN	Türkiye Vakıflar Bankası

Çalışma kapsamında yer alan bankaların finansal verilerine ait bilgiler bankaların resmi internet sitelerinden edinilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notları ise Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin www.tkyd.org adresinden temin edilmiştir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan bankaların 2012-2017 yılı derecelendirme notları Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. 2012-2017 Yılları Arasında Bankalara Ait Derecelendirme Notları

Bankalar	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Şekerbank	88,21	90,95	90,74	91,10	91,70	91,90
Türkiye Halk Bankası	87,73	92,05	91,93	92,63	92,97	93,76
Yapı ve Kredi Bankası	88,08	93,22	92,51	93,35	93,42	94,29

Kaynak: TKYD, Kurumsal Yönetim Endeksi-Tüm Firmalar, (Çevrimiçi), http://www.tkyd.org/tr/tkyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi-kurumsal-yonetim-endeksi-tum-firmalar.html, (Erişim Tarihi: 16. 04. 2018).

2017 sonu itibariyle endekste olan üç banka ile endekste bulunmayan altı bankanın verilerinin kullanıldığı çalışmada bankaların aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Çalışmada endekste olma, kukla değişken olarak belirlenmiştir. ("0" endekste yer almamayı, "1" ise endekste yer almayı temsil etmektedir).

Panel veri analizinde kullanılacak iki adet bağımlı değişken ve yedi adet bağımsız değişken belirlenmiştir. Belirlenen bağımsız ve bağımlı değişkenlere ait değişkenler Tablo 3'te belirtilmiştir:

Tablo 3. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Açıklama	Simge
Aktif Karlılık%	Bankaların elde etmiş oldukları net karın, toplam aktif tutarına oranlanması ile hesaplanmıştır.	ROA
Özkaynak Karlılığı%	Bankaların elde etmiş oldukları net karın, özkaynak tutarına oranlanması ile hesaplanmıştır.	ROE
Değişken	Açıklama	Simge
Endekste Olma	Bankaların endekste olup olmadıklarını ayırmak için 0-1 değerleri kullanılmıştır. (0 endekste olmamayı 1 endekste olmayı temsil etmektedir)	EO
Mevduat Büyüklüğü/ Aktifler	Bankaların topladıkları mevduat tutarının toplam aktiflere oranlanması ile hesaplanmıştır.	MA
Özsermaye/Aktifler	Bankaların sahip olduğu özkaynakların toplam aktif tutarına oranlanması ile hesaplanmıştır.	OA
Takipteki Krediler/ Toplam Krediler	Takipteki krediler toplamının toplam kredilere oranlanması ile hesaplanmıştır.	TKPTK
Krediler/Aktifler	Bankaların toplam kredi tutarlarının toplam aktif tutarına oranlanması ile hesaplanmıştır.	KA
Kredi/Mevduat	Bankaların toplam kredi tutarlarının mevduat toplamına oranlanması ile hesaplanmıştır.	KM
Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri	Bankaların elde ettikleri faiz gelirlerinin faiz giderlerine oranlanması ile hesaplanmıştır	FA

Bağımlı değişken olarak belirlenen aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı daha önce yapılan çalışmaların önemli bir kısmında (Okeke ve Diğerleri, 2011; Samson ve Taril, 2014; Islam ve Diğerleri, 2015; Wahyudin ve Solikhah, 2017; Karamustafa ve Diğerleri, 2009; Karayel ve Gök, 2009; Sengür ve Püskül, 2011; Kula ve Baykut, 2013; Acaravcı ve Diğerleri, 2015; Kara ve Diğerleri, 2015;

Erdoğan ve Öztürk, 2016; Tükenmez ve Diğerleri, 2017; Ünlü ve Diğerleri, 2017) değişken olarak kullanılmıştır.

4.3. Araştırma Modelleri

Araştırma amaçları doğrultusunda oluşturulan iktisadi modeller aşağıdaki gibidir:

İktisadi Model 1: Aktif Karlılık = Endekste Olma ± Mevduat Büyüklüğü/Aktifler ± Özsermaye/ Aktifler ± Takipteki Krediler/Toplam Krediler ± Krediler/Aktifler ± Kredi/Mevduat Oranı ± Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri

İktisadi Model 2: Özkaynak Karlılığı = Endekste Olma ± Mevduat Büyüklüğü/ Aktifler ± Özsermaye/Aktifler ± Takipteki Krediler/ Toplam Krediler ± Krediler/Aktifler ± Kredi/Mevduat ± Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri

İktisadi araştırma modelleri ekonometrik sınama amacıyla ekonometrik panel model denklemlerine çevrilmiştir. Ekonometrik modeller aşağıdaki gibidir:

$$\textbf{Model 1: } ROA_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(EO) \pm \beta 2_{it}(MA) \pm \beta 3_{it}(OA) \pm \beta 4_{it}(TKPTK) \pm \beta 5_{it}(KA) \pm \beta 6_{it}(KM) \pm \beta 7_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\textbf{Model 2: } ROE_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(EO) \pm \beta 2_{it}(MA) \pm \beta 3_{it}(OA) \pm \beta 4_{it}(TKPTK) \pm \beta 5_{it}(KA) \pm \beta 6_{it}(KM) \pm \beta 7_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad (2)$$

* β= Tahmin edilecek parametre, t=panel zaman boyutu, i=panel birim(banka) boyutunu, ε= hata terimlerini ifade eder.

Çalışma Stata 14.2 paket programı ile yapılmıştır. Toplanan veriler önce betimsel istatistikler ve zaman seyir grafikleri ile incelenmiş, ardından bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağıntı problemine yol açabilecek derecede korelasyon ilişkileri incelenmiştir. Mevduat Büyüklüğü/Aktifler (MA) ile Kredi/Mevduat Oranı (KM) değişkenleri arasında 0.8'in üzerinde katsayı ile hesaplanan korelasyon nedeniyle Kredi/Mevduat Oranı (KM) değişkeni modellerin dışında bırakılarak modeller revize edilmiştir.

Rastsal etkiler modeli ile tahmin edilen araştırma modelleri için sabit varyans varsayımını denetlemek için Levene-Brown ve Forsythe (1974) testi yapılmıştır. Rastsal etki modellerinde otokorelasyonun saptanması için Baltagi-WU LBI (1999) testi uygulanmıştır.

Revize edilen modeller için doğru tahmin tekniğinin belirlenmesi adına ilk önce Breusch Pagan (1980) testi uygulanmış, Breusch Pagan testi sonucunda her iki modelin de havuzlanmış en küçük kareler ile tahmin edilmesinin uygun olmadığı görüldüğünden, sabit etki ve rastsal etki modelleri arasında tercih yapabilmek için Hausman (1978) testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda ise her iki modelin de rastsal etkiler modeli ile tahminlenmesine karar verilmiştir.

Modeller tahmin edildikten sonra R^2 ve F istatistiği olasılık değerleri incelenmiş her iki modelin de anlamlı ve yeterli açıklayıcılığa sahip modeller olduğu görüldüğünden, tahmin katsayıları yorumlanmıştır.

4.4. Değişken Betimsel İstatistikler

Araştırmada kullanılan değişkenlere ait betimsel istatistikler Tablo 4'deki gibidir:

Tablo 4. Değişken Betimsel İstatistikleri

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
ROA	216	0.7789	0.4927	-0.5456	2.4236
ROE	216	7.4956	4.7021	-6.0740	22.9825
EO	216	0.3333	0.4725	0.0000	1.0000
MA	216	58.4070	8.4494	20.5882	76.8323
OA	216	10.6573	2.0538	6.7479	18.6635
TKPTK	216	3.9073	1.6006	1.1782	7.5437
KA	216	64.1567	4.1539	52.9296	77.7670
KM	216	112.5398	21.6515	77.48788	278.8375
FA	216	193.9447	19.22952	142.6612	251.3495

ROA değişkeni 0.7789 ortalama, 0.4927 standart sapma, -0.5456 minimum ve 2.4236 maksimum değerlerine sahiptir. ROE değişkeni 7.4956 ortalama, 4.7021 standart sapma, -6.0740 minimum ve 22.9825 maksimum değerlerine sahiptir. EO değişkeni 0.3333 ortalama, 0.4725 standart sapma, 0.0000 minimum ve 1.0000 maksimum değerlerine sahiptir. MA değişkeni 58.4070 ortalama, 8.4494 standart sapma, 20.5882 minimum ve 76.8323 maksimum değerlerine sahiptir. OA değişkeni 10.6573 ortalama, 2.0538 standart sapma, 6.7479 minimum ve 18.6635 maksimum değerlerine sahiptir. KA değişkeni 64.1567 ortalama, 4.1539 standart sapma, 52.9296 minimum ve 77.7670 maksimum değerlerine sahiptir. KM değişkeni 112.5398 ortalama, 21.6515 standart sapma, 77.48788 minimum ve 278.8375 maksimum değerlerine sahiptir. FA değişkeni 193.9447 ortalama, 19.22952 standart sapma, 142.6612 minimum ve 251.3495 maksimum değerlerine sahiptir.

4.5. Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

Bağımsız değişkenler arasındaki yüksek derecede korelasyon ilişkileri regresyon modellerin çoklu doğrusal bağıntıya sebep verebileceklerinden istenmeyen bir durumdur. Bu bağlamda bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayısının 0.8'in üzerinde olması durumunda söz konusu değişkenlerden birinin araştırma dışında bırakılması tercih edilmelidir. Değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisi Tablo 5'deki korelasyon matrisi ile incelenebilir.

Tablo 5. Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi

	ROA	ROE	MA	EO	OA	TKPTK	KA	KM	FA
ROA	1.0000								
ROE	0.9567*	1.0000							
MA	0.1621	0.2112	1.0000						
EO	0.0233	0.0384	0.2651	1.0000					
OA	0.0139	-0.2069	0.0957	-0.1222	1.0000				
TKPTK	-0.2467	-0.2572	0.2653	0.1717	0.1747	1.0000			
KA	-0.2307	-0.1871	0.4850	0.0823	0.2208	0.6093	1.0000		
KM	-0.2763	-0.2892	,-0.8646*	-0.2212	-0.0813	-0.0954	-0.1331	1.0000	
FA	0.0900	0.0584	-0.638	-0.2534	0.1159	0.0390	-0.0407	0.1008	1.0000

* Yüksek derecede korelasyonu simgeler.

Tabloda görüldüğü üzere bağımsız değişkenler arasındaki tek yüksek korelasyon ilişkisi MA ve KM arasında negatif ve 0.8646 sayısıyla tahminlenmiştir. Söz konusu değişkenlerden birinin model dışında bırakılması model tanımlama hatalarından kaynaklı çoklu doğrusal bağıntı problemini önleyecektir. Bu bağlamda iki değişkenden KM değişkeni, modellerde kredi ile ilgili iki değişken daha olması sebebiyle araştırma dışında bırakılmasına karar verilmiştir. Söz konusu değişken, model dışında bırakıldıktan sonra eşitlik 1 ve eşitlik 2'deki tahminlenecek modeller eşitlik 3 ve 4'deki gibi revize edilmiştir:

$$\textbf{Model 3: } ROA_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(EO) \pm \beta 2_{it}(MA) \pm \beta 3_{it}(OA) \pm \beta 4_{it}(TKPTK) \pm \beta 5_{it}(KA) \pm \beta 6_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\textbf{Model 4: } ROE_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(EO) \pm \beta 2_{it}(MA) \pm \beta 3_{it}(OA) \pm \beta 4_{it}(TKPTK) \pm \beta 5_{it}(KA) \pm \beta 6_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad (4)$$

* β= Tahmin edilecek parametre, t=panel zaman boyutu, i=panel birim(banka) boyutunu, ε= hata terimlerini ifade eder.

4.6. Model Tahminleri

Çalışmanın bu kısmı hata terimleri ile ilgili varsayımların denetlenmesi, araştırma modellerinin tahmin edilmesi amacıyla uygun tahmin modellerinin seçilmesi ve modellerin tahmin edilip istatistiklerinin sunulmasını içermektedir.

Rastsal etkiler modeli ile tahmin edilen araştırma modelleri için sabit varyans varsayımını denetlemek için Levene–Brown ve Forsythe (1974) testi yapılmıştır. Testin varsayımları şu şekildedir:

H_0: Modelde değişen varyans problemi yoktur.

H_1: Modelde değişen varyans problemi vardır.

Levene-Brown ve Forsythe test istatistikleri Tablo 6'daki gibidir:

Tablo 6. Sabit Varyans Varsayımı Levene-Brown ve Forsythe (1974) Testi

Model 1	W0=1.5616	P=0.1231
	W50=1.4939	P=0.1609
	W10=1.5212	P=0.1514
Model 2	W0=1.8040	P=0.0778
	W50=1.7623	P=0.0861
	W10=1.7614	P=0.0863

Tablo incelendiğinde her iki model için de sıfır hipotezi reddedilmemektir. Yani sabit varyans varsayımının sağlandığı görülmektedir. Daha açık bir ifade ile modelde değişen varyans sorunu yoktur.

Rassal etki modellerinde otokorelasyonun saptanması için Baltagi-WU LBI (1999) testi uygulanmıştır. Testin sıfır hipotezi ve alternatif hipotezi şu şekildedir:

H_0: Modeldeki hata terimleri otokorelasyonsuzdur.

H_1: Modeldeki hata terimleri otokorelasyonludur.

Baltagi-Wu LBI testi istatistikleri Tablo 7'deki gibidir:

Tablo 7. Baltagi-Wu LBI Otokorelasyon Testi

Model	Baltagi-Wu LBI
Model 1	1.8272
Model 2	1.8342

Baltagi-WU LBI test istatistiği incelendiğinde 2'ye yakın olduğu, dolaysıyla sıfır hipotezi reddedilmemektedir. Uygulamada Baltagi-Wu LBI istatistiğinin 2'ye yakın olması rastsal etki modelleri ile tahminlenen panel veri modellerinde otokorelasyon sorununun olmadığını göstermektedir.

Panel veri için uygun tahmin tekniğinin belirlenmesi amacıyla önce havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile rassal etki (random effects) ve sabit etki (fixed effects) modeli arasında seçim yapmak amacıyla Breusch Pagan (1980) testinden faydalanılacaktır. Breusch Pagan (1980) testi yaklaşımına göre, panel veri modelinde birim etkilerinin varyansının sıfır olması durumunda, model havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile çözümlenebilir, aksi durumda rassal etki veya sabit etki modeli yapısında genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemlerine yönelmek gerekir.

Bu durumda Breusch Pagan (1980) testi için sıfır hipotezi ve alternatif bir hipotez aşağıdaki gibi kurulabilir:

H_0: Birim etki varyansı sıfıra eşittir. (Model havuzlanmış en küçük kareler tekniği ile tahmin edilmelidir)

H_1: Birim etki varyansı sıfırdan farklıdır. (Model için havuzlanmış en küçük kareler tekniği ile tahmin edilmemelidir)

Birinci model ve ikinci model için Breusch Pagan (1980) test istatistikleri Tablo 8'de sunulmuştur:

Tablo 8. Breusch Pagan (1980) Test İstatistikleri

Model	Ki-Kare	P
Model 1	9.02	0.0013*
Model 2	10.82	0.0005*

*%95 güven düzeyinde istatistiksel anlamlılığı simgeler.

Her iki model için de hesaplanan test istatistiği olasılık değeri ise 0.05'den küçüktür. Bu durumda %95 güven düzeyinde her iki model için de birim etki varyansın sıfır olduğunu öne süren sıfır hipotezi reddedilmelidir. Daha açık bir ifade ile modelde birim etki varyansı sıfırdan farklıdır ve model tahmini için rastsal ve sabit etki modelleri düşünülmelidir.

Modellerin tahmini için sabit etki modeli ile rastsal etki modeli arasında karar vermek amacıyla Hausman (1978) testi uygulanabilir.

Sabit etkili modellerde bağımsız değişkenlerin hata terimi bileşenleri ile ilişkisiz olduğu varsayımı yokken, rastsal etkili modellerde hata terimi bileşenleri ile modeldeki bağımsız değişkenlerin ilişkisiz olduğunu varsayar. Hausman (1978) testi bu varsayıma dayanarak geliştirilmiştir. Rastsal etkili modelin hata teriminde yer alan bileşenler, bağımsız değişkenler ile ilişkiliyse sabit etkili modelin tahmincileri tutarlı olurken, rastsal etkili modelin tahmincileri tutarlı olmayacaktır. Rastsal etkili modelin hata teriminde yer alan bileşenler, bağımsız değişkenler ile ilişkisiz ise sabit ve rastsal etkili modellerin tahmincileri tutarlı olurken, rastsal etkili modelin tahmincileri asimtotik olarak etkin olacak ve rastsal etkili modelin kullanılması daha uygun olacaktır.

Hausman (1978) testi sıfır ve alternatif hipotezi şu şekilde kurulabilir:

H_0: Hata terimi bileşenleri ile bağımsız değişkenler ilişkisizdir. ($E(uit \setminus Xit) = 0$) ve rastsal etkili model ile tahmin yapılmalıdır.

H_1: Hata terimi bileşenleri ile bağımsız değişkenler ilişkilidir. ($E(uit \setminus Xit) \neq 0$) ve sabit etkili model ile tahmin yapılmalıdır.

İki model için hesaplanan Hausman (1978) test istatistikleri tablo 9'daki gibidir:

Tablo 9. Hausman (1978) Test İstatistikleri

Model	Ki-Kare	P
Model 1	8.98	0.1098
Model 2	5.43	0.3658

Tabloda görüleceği üzere test istatistiği olasılık değerler, 0.05'den büyüktür. Bu durumda %95 güven düzeyinde her iki model için de Hausman testi sıfır hipotezi reddedilemez. Daha açık bir ifade ile modeller rastsal etkili model ile tahminlenmelidir.

Her iki modele ait tahmin istatistikleri de Tablo 10'daki gibidir:

Tablo 10. Model Tahmin İstatistikleri

Bağımsız Değişkenler	Model 1 Bağımlı Değişken ROA				Model 2 Bağımlı Değişken ROE			
	β	Standart Sapma	Z	P	β	Standart Sapma	Z	P
EO	0.0599	0.1338	0.45	0.654	0.2934	1.3999	0.21	0.834
MA	0.0159	0.0058	2.74	0.006**	0.1767	0.0568	3.11	0.002**
ÖA	0.0287	0.0215	1.33	0.182	-2.2716	0.2109	-1.29	0.198
TKPTK	-0.0848	0.0378	-2.24	0.025*	-0.9168	0.3750	-2.44	0.015*
KA	-0.0160	0.0121	-1.33	0.185	-0.0441	0.1144	-0.39	0.700
FA	0.0033	0.0017	1.98	0.047*	0.0318	0.0159	1.99	0.046*
Sabit Terim	0.2276	0.7388	0.31	0.758	0.2101	6.9660	0.03	0.976
R^2	0.4486				0.5784			
F	23.85				18.76			
P	0.0006**				0.0046**			

* %95 güven düzeyinde, ** %99 güven düzeyinde istatistiksel anlamlılığı simgeler.

Tabloda birinci model bulguları incelendiğinde modelin bir bütün olarak anlamlılığını sınayan f istatistiği olasılık değerinin 0.05'den küçük olduğu görülür. Bu durumda birinci model için tahminlenen modelin bir bütün olarak %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir model olduğu söylenebilir. Diğer yandan R^2 değeri incelendiğinde 0.4486 olduğu görülür. Bu durumda modeldeki bağımsız değişkenler birlikte bağımlı değişkendeki değişiminin yaklaşık %45'ini açıklayabildiği söylenebilir. Anlamsız çıkan değişkenler, model dışında bırakıldıktan sonra modeller eşitlik 5 ve 6'daki gibi revize edilmiştir:

$$\textbf{Model 5: } ROA_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(MA) \pm \beta 2_{it}(TKPTK) \pm \beta 3_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad \textbf{(5)}$$

$$\textbf{Model 6: } ROE_{it} = \beta 0_{it} \pm \beta 1_{it}(MA) \pm \beta 2_{it}(TKPTK) \pm \beta 3_{it}(FA) \pm \varepsilon_{it} \quad \textbf{(6)}$$

* β= Tahmin edilecek parametre, t=panel zaman boyutu, i=panel birim(banka) boyutunu, ε= hata terimlerini ifade eder.

Model parametreleri incelendiğinde ise;

MA değişkenin ROA üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitiftir. (β =0.0159, sig.<0.05). Daha açık bir ifade ile 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada MA'daki %1'lik bir artış ROA'da 0.0159 puanlık bir artışa sebep olmuştur.

TKPTK değişkenin ROA üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir. (β = -0.0848, sig.<0.05). Yani 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada TKPTK'daki %1'lik bir artış ROA'da 0.0848 puanlık bir azalışa sebep olmuştur.

FA değişkenin ROA üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitiftir. (β= 0.0033, sig.<0.05). Bir başka ifade ile 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada FA'daki %1'lik artış ROA'da 0.0033 puanlık bir artışa sebep olmuştur.

İkinci model bulguları incelendiğinde modelin bir bütün olarak anlamlılığını sınayan f istatistiği olasılık değerinin 0.05'den küçük olduğu görülür. Bu durumda ikinci modelinde bütün olarak %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir model olduğu söylenebilir. Diğer yandan r kare değeri incelendiğinde 0.5784 olduğu görülür. Bu durumda modeldeki bağımsız değişkenler birlikte bağımlı değişkendeki değişiminin yaklaşık %58'ini açıklayabildiği söylenebilir.

Model parametreleri incelendiğinde ise;

MA değişkenin ROE üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitiftir. (β =0.1767, sig.<0.05). Daha açık bir ifade ile 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada MA'daki %1'lik bir artış ROE'de 0.1767 puanlık bir artışa sebep olmuştur.

TKPTK değişkenin ROE üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir. (β =- 0.9168, sig.<0.05). Daha açık bir ifade ile 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada TKPTK'daki %1'lik bir artış ROE'de 0.9168 puanlık bir azalışa sebep olmuştur.

FA değişkenin ROE üzerindeki etkisi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitiftir. (β =0.0318, sig.<0.05). Yani 2012 ile 2017 dönemi arasında söz konusu 9 bankada FA'daki %1'lik artış ROE'de 0.0318 puanlık bir artışa sebep olmuştur.

EO, ÖA ve KA değişkenleri analize dahil edilmiştir ancak değişkenler anlamsız çıktığı için yorumlanacak model içerisine dahil edilmemiştir.

5. SONUÇ

Çalışmada, kurumsal yönetim endeksinde yer almanın bankaların finansal performanslarına ne yönde etkilediğinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla, kurumsal yönetim derecelendirme notu olarak kurumsal yönetim endeksine girmiş olmanın banka performansı üzerindeki etkisi Borsa İstanbul'da araştırılmıştır. Çalışmada dokuz bankanın 2012-2017 yılları arasındaki verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Çalışmada hem zaman hem mekan boyutları bulunduğundan çalışma panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada aktif karlılık (ROA) ve özkaynak karlılığı (ROE) olmak üzere iki bağımlı değişken kullanılmıştır. Endekste Olma (EO) bağımsız değişken olarak alınarak, bağımlı değişkenler ile arasındaki ilişkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Diğer bağımsız değişkenler bankaya özgü finansal rasyolar olan Mevduat/Aktifler (MA), Özsermaye/Aktifler (ÖA), Takipteki Krediler/Toplam Krediler (TKPTK), Krediler/Aktifler (KA), Kredi/Mevduat (KM), Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri (FA) olarak belirlenmiştir.

Yapılan analizler sonucunda, endekste olma değişkeninin aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna varılmıştır. Yani bankaların kurumsal yönetim endeksinde olmalarının finansal performanslarına etkisi olmadığı gözlemlenmiştir. Daha önce yapılan çalışmalarda (Karamustafa ve Diğerleri, 2009; Sengür ve Püskül, 2011; Dalğar ve Çelik, 2011; Gökçen ve Diğerleri, 2012; Kara ve Diğerleri, 2016; Erdoğan ve Öztürk, 2016) bulunan sonuçlara ulaşılamamıştır. Diğer yandan, literatürde yer alan bazı çalışmalarda (örneğin Çarıkçı ve diğerleri, 2009; Karayel ve Gök, 2009; Dağlı ve diğerleri, 2010; Acar ve diğerleri, 2013; Ege ve diğerleri, 2013; Kula ve Baykut, 2013; Aksu ve Aytekin, 2015) elde edilen sonuçlarla benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Bankaya özgü finansal ölçütler incelendiğinde, mevduat/aktif oranının aktif karlılığının ve özkaynak karlılığının üzerindeki etkisi pozitif yönde anlamlı olarak tespit edilmiştir. Yani mevduat/aktif oranında meydana gelen artış, aktif karlılığı ve özkaynak karlılığında artışa neden olmaktadır. Bu sonuç, daha önce yapılan çalışmalarda (Doğru, 2011) bulunan sonuç ile paralellik göstermektedir. Özsermaye/aktif oranının hem aktif karlılığı hem de özkaynak karlılığı üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Literatürde yer alan bazı çalışmalarda (Samırkaş, 2014; Güneş, 2015) bulunan pozitif ilişki bu çalışmada elde edilememiştir.

Takipteki kredi/toplam krediler oranının aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı üzerindeki etkisi anlamlı ve negatif olarak tespit edilmiştir. Yani, takipteki kredi/toplam kredi oranında meydana gelen artış, aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı üzerinde azalışa yol açmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda (Güneş, 2015; Sarıtaş, 2016) bulunan negatif ilişki bu çalışmada da tespit edilmiştir.

Kredi/aktif oranının aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha önce yapılan çalışmalarda (Doğru, 2011) bulunan negatif

ilişki bu çalışmada tespit edilmemiştir. Faiz gelirleri/faiz giderleri oranının aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olarak elde edilmiştir. Yani, faiz gelirleri/faiz giderleri oranında meydana gelen artış aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı üzerinde artışa yol açmaktadır. Elde edilen sonuç, literatürde yer alan çalışmalarda (Saldanlı ve Aydın, 2016) faiz geliri/faiz gideri oranının aktif karlılığına etkisi üzerinde bulunan sonuç ile paralellik göstermektedir, bununla birlikte literatürde yer alan çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada faiz geliri/faiz gideri oranının özkaynak karlılığını da pozitif etkilediği tespit edilmiştir.

Analiz sonuçları incelendiğinde, bankaların kurumsal yönetim endeksinde olmasının bankaların finansal performansları üzerinde etkisi bulunmadığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte bankaya özgü değişkenlerden bazılarının bankaların finansal performansları üzerinde doğrudan etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bankaların mevduat büyüklüklerini artırması bankaların aktif ve özkaynak karlılığına pozitif etkide bulunacaktır. Bankalar için bir diğer önemli gösterge kredilerdir. Kredilerin geri dönüşü bankaların karlılıkları için oldukça önemlidir. Bankaların takipteki kredi oranlarının artması bankaların aktif ve özkaynak karlılıklarını olumsuz etkileyecektir. Bankaların en önemli gelir ve gider kalemlerinden olan faiz geliri ve faiz gideri bankaların karlılıkları açısından önemli göstergelerdir. Bankaların faiz geliri arttıkça bankaların aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı olumlu yönde etkilenmektedir.

KAYNAKÇA

Acar M., H. Temiz ve M. B. Karan. 2013. "BİST (Borsa İstanbul) Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Şirketlerin Getiri ve Performans Analizi: Olay Çalışması Örneği", 17. Finans Sempozyumu, Muğla, (23-26 Ekim).

Acaravcı Kakilli, S., Y. S. Kandır ve A. Zelka. 2015. "Kurumsal Yönetimin BİST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması", Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8 (1).

Adeusi O. S., I. N. Akeke ve O. F. Aribaba. 2013. "Corporate Governance and Firm Financial Performance: Do Ownership and Board Size Matter?", Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSER Publishing, 2-3 (November).

Aggarwal P. 2013. "Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance", IOSR Journal of Business and Management, 13-3 (September-October).

Aksu M. ve S. Aytekin. 2015. "Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notu ile Hisse Senedi Getirisi İlişkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir Uygulama", Gümüşhane

Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi, 13.

Aktan C. C. 2006. Kurumsal Şirket Yönetimi, İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Araştırmalar Serisi, No: 4, Yayın No: 196, Ankara.

Çarıkçı H. İ, Ş. Kalaycı ve Y. İ. Gök. 2009. "Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma", Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 1 (1).

Çonkar K., C. Elitaş ve G. Atar. 2011. "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 61 (1).

Dağlı H., H. Ayaydın ve K. Eyüboğlu. 2010. "Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 48 (1).

Dalğar H. ve İ. Çelik. 2011. "Kurumsal Yönetimin İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir İnceleme", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48 (557).

Doğru C. 2011. "Karlılığın Belirleyicileri Analizi: Teori ve Orta Ölçekli Bir Banka Uygulaması", Maliye ve Finans Yazıları, 1 (91).

Ege İ., E. E. Topaloğlu ve M. Özyamanoğlu. 2013. "Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BİST Üzerine Bir Uygulama", Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5 (9).

Erdoğan M. ve S. M. Öztürk. 2016. "Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Performansına Etki Eden Oranların İncelenmesi", Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Özel Sayı (1).

Ersoy E., A. Bayraktaroğlu ve F. Şamıloğlu. 2011. "Türkiye'de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48 (554).

Esendemirli E. ve E. Acar Erdener. 2016. "Finansal Performans ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi 2013-2014 Yılları Karşılaştırması", Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 18, Özel Sayı (1).

Gökçen Z., A. Sözüer ve C. C. Arslantaş. 2012. "Yönetim Kurulu Özellikleri ve Şirket Performansları: İMKB Kurumsal Yönetim ve İMKB 50 Endekslerindeki İşletmelerin Karşılaştırılması", Yönetim: İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadı Enstitüsü Dergisi, 23 (72).

Gujarati N.D. 2004. Basic Econometrics, Fourt Edition, McGraw-Hill Education.

Güneş N. 2015. "Banka Karlılığının Belirleyicileri: 2002-2012 Dönemi Türk Mevduat Bankaları

Üzerine Bir İnceleme", Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20 (3).

Islam J., M. Sathye ve H. Hu. 2015. "Examining the Relationship Between Corporate Governance and Bank Performance in Bangladesh", South African Journal of Business Management, 46 (4).

Kara E., D. Erdur Acar ve L. Karabıyık. 2015. "Effects Of Corporate Governance Level On The Financial Performance Of Companies: A Research on BIST Corporate Governance Index (XKURY)", Ege Akademik Bakış / Ege Academic Review, 15 (2).

Karamustafa O., İ. Varıcı ve B. Er. 2009. "Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 1 (17).

Karayel M. ve İ. Y. Gök. 2009. "Kurumsal Yönetim-Performans İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Kayıtlı Halka Açık Şirketlerde Bir Araştırma", Akademik Fener Dergisi, 7 (12).

Kılıç S. 2011. "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olan Şirketlerin Getiri Performanslarının Ölçülmesi", Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48 (552).

Kula V. ve E. Baykut. 2014. "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ile Piyasa Değeri Arasındaki İlişki: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Araştırma", Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7 (3).

Kula V. ve E. Baykut. 2013. "Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Almanın Mevduat Bankalarının Performansına Etkisi: BİST Örneği", Afyon Kocatepe University Journal of Social Sciences, 15 (2).

Okereke J. E., S. Abu ve I. G. Anyanwu. 2011. "Impact of Corporare Governance on Performance of Nigerian Deposit Money Banks", Indian Journal of Corporate Governance, 4-2 (July-December).

Pamukçu F. 2011. "Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 50.

Pašić P., B. Bratina ve M. Festić. 2016. "Corporate Governance of Banks in Poland and Slovenia". Our Economy (Nase Gospodarstvo), 62-3 (September).

Reis G. Ş., Y. Kılıç ve F. M. Buğan. 2016. "Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 72.

Sakarya Ş. 2011. "BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Eventstudy) Yöntemi İle Analizi", ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 7 (13).

Saldanlı A. ve M. Aydın. 2016. "Bankacılık Sektöründe Karlılığı Etkileyen Faktörlerin Panel Veri

Analizi ile İncelenmesi: Türkiye Örneği", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 24.

Samırkaş C., M. S. Evci ve B. Ergün. 2014. "Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri", Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 5 (8).

Samson O. ve B. Tarila. 2014. "Corporate Governance and Financial Performance of Banks: Evidence from Nigeria", Acta Universitatis Danubius: Oeconomica, 10 (3).

Sarıtaş H., G. S. Uyar Kangallı ve A. Gökçe. 2016. "Banka Karlılığı ile Finansal Oranlar ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkilerin Sistem Dinamik Panel Veri Modeli ile Analizi: Türkiye Araştırması", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11 (1).

Soba M., I. Erem ve F. Ceylan. 2016. "Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Banka Etkinliği Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3 (25).

Şengür D. E. ve A. S. Özbek Püskül. 2011. "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi", Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 31.

Tükenmez M. N., G. A. Gençyürek ve İ. M. Karakelleoğlu. 2017. "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi", Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, 8 (1).

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. 2011. Ekonomi Gazeteciliği İçin Kurumsal Yönetim El Kitabı.

TÜSİAD. 2002. Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Yayın No: 336, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul.

Ünlü U., N. Yalçın ve İ. Yağlı. 2017. "Kurumsal Yönetim Ve Firma Performansı: TOPSIS Yöntemi İle BİST 30 Firmaları Üzerine Bir Uygulama", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19 (1).

Wahyudin A. ve B. Solikhah. 2017. "Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance", The International Journal of Effective Board Performance, 17 (2).

Yavuz S., S. Yıldırım ve B. Elmas. 2015. "Kurumsal Yönetim Endeksi ile Şirket Hisse Senedi Getiri İlişkisi: BİST'de Bir Uygulama", Erzincan Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8 (2).

Yenice S. ve T. Dölen. 2013. "İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerine Etkisi", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 9 (19).